98-84360-6

Raffalovich, Arthur

Note sur les stocks d'or du trésor et de la Banque...

Paris

1892

98-84360-6
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

332.41
Z
v.9
Rafalovich, Artur Germanovich, 1853-1921.
Note sur les stocks d'or du trésor et de la Banque de Russie. Paris, Guillaumin, 1892.
22 p. 22½ cm.

Volume of pamphlets.

Only Ed

RESTRICTIONS ON USE: *Reproductions may not be made without permission from Columbia University Libraries.*

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 11:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 3-5-98 INITIALS: PB

TRACKING # : 31291

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

P26
2

No 6

NOTE SUR LES STOCKS D'OR

DU TRÉSOR ET DE LA BANQUE

DE RUSSIE

PAR

ARTHUR RAFFALOVICH
Correspondant de l'Institut.

PARIS
GUILLAUMIN ET Cie, ÉDITEURS
Rue Richelieu, 14

1892

LIBRARY OF
THE REFORM CLUB
SOUND CURRENCY COMMITTEE,
52 William St., New York.

Les documents sur la situation financière de la Russie ne manquent pas. Le Ministère des Finances publie très régulièrement tous les mois les chiffres des recettes et des dépenses, la Banque de Russie toutes les semaines son bilan. Il faut y ajouter les deux grandes publications annuelles : rapport du Ministre des Finances sur le budget de prévision, rapport du Contrôleur général sur l'exercice clos. Cela n'empêche pas les journaux de Londres, de Berlin et de Vienne d'attaquer le crédit de la Russie, sous prétexte qu'il est impossible de voir clair dans ses finances.

La Russie a profité des circonstances pour se constituer de puissantes ressources en or. Elle a démontré, en ce qui la concerne, que la raréfaction du métal jaune n'est pas exacte. En laissant une partie de ces sommes à l'étranger, elle a contribué à faciliter l'aisance des marchés financiers.

Nous croyons que quelques données sur les stocks d'or du Trésor et de la Banque ne sont pas sans intérêt.

C'est avec un véritable dépit que les adversaires de la Russie constatent l'existence de ces grandes ressources métalliques. Il n'est pas d'argument absurde qu'ils n'emploient contre elle pour la dénigrer. Une feuille obscure de Berlin n'a-t-elle pas écrit que des retraits d'or pour compte de la Russie signifiaient des intentions agressives ? C'est absurde. La politique de la Russie est sagement et franchement pacifique.

NOTE SUR LES STOCKS D'OR

DU TRÉSOR ET DE LA BANQUE

DE RUSSIE

Le 28 décembre 1891, le Trésor et la Banque de Russie étaient détenteurs, tant à Saint-Pétersbourg qu'à l'étranger, de 511.497.000 roubles or. A la date du 24 octobre 1892 les montants réunis de l'encaisse métallique de la Banque Impériale et du Trésor public s'élevaient à 604 1/2 millions roubles or équivalant à 2.418 millions de francs (1). Cette accumulation considérable de métal jaune ou de créances payables en or a justement frappé l'attention des économistes et des banquiers.

En dehors du fonds d'échange de 210 millions roubles en or et des 75 millions de roubles or gageant les billets émis en août et septembre 1891, la quantité d'or appartenant au gouvernement impérial suffisait à couvrir pendant plus de deux ans les paiements à opérer pour le service des emprunts extérieurs, sans avoir recours à l'achat de traites à la Bourse. C'était là une considération fort importante dans une année où la mau-

---

(1) On en trouvera le détail à la fin de notre aperçu.

vaise récolte obligeait le gouvernement à prendre une mesure aussi radicale que la défense d'exporter les céréales. En effet, indépendamment des paiements pour compte du commerce avec l'étranger, les paiements opérés par le gouvernement russe pour le service des emprunts métalliques ont une influence considérable sur le cours du change, dans les cas où le gouvernement est obligé d'acheter de l'or (ou des remises sur l'étranger) à la Bourse.

Il ne faut pas oublier que l'or, provenant des recettes de la douane, afflue aux caisses de l'État et que la Russie elle-même extrait de ses mines une quantité considérable de métal jaune (1).

M. Th. Buck s'est donné la peine de réunir les données montrant les fluctuations visibles du stock métallique appartenant au Trésor et à la Banque de Russie, dans les dernières années, et nous croyons que l'on nous saura gré de reproduire quelques-uns des tableaux qu'il a compilés.

Les réserves métalliques dont dispose la Russie ne sont pas réunies en un seul endroit et ne figurent pas sous une seule

(1) La production des mines d'or de Russie a été la s uivante en 1890 et 1891.

	1890 Pouds	1891 Pouds
Sibérie : mines exploitées par des particuliers...	1.563	1.646
Sibérie : mines de l'Etat.....	114	113
Oural : mines exploitées par des particuliers.....	704	643
Totaux..	2.381	2.402

Les bureaux d'essai ont donné pour l'or en barre produit de l'année 1891 : pouds 2.205,10 d'alliage d'or ; cet alliage a donné d'après les essais : pouds 2.014,09 d'or chimiquement pur et pouds 100,5 d'argent.

L'or pur vaut 11,104 roubles-or le poud et l'argent vaut 910 roubles-argent. Si l'on réduit, cette valeur en roubles-crédit, on voit que l'industrie de l'or a rapporté en Russie pendant l'année 1891 42.000.000 de roubles-crédit.

rubrique ni dans les bilans de la Banque ni dans les comptes du Trésor.

Il faut distinguer les sommes appartenant au Trésor, dont celui-ci a la libre disposition, les sommes se trouvant immobilisées dans le fonds d'échange des billets de crédit et conservées à la forteresse, les sommes qui sont dans les caisses de la Banque de Russie, les sommes qui se trouvent chez les correspondants à l'étranger. Le Trésor par exemple a en dépôt à la Banque de Russie une somme plus ou moins considérable en or, qui provient généralement de la douane, mais qui ne figure pas au compte courant du ministère des finances ; il n'est pas inscrit au passif de la Banque, mais en dehors du bilan, parmi les annexes. Enfin il y a le métal réuni à la Monnaie.

M. Buck fait observer qu'on est obligé de se livrer à un certain travail pour recueillir toutes les données. Le bilan de la Banque, publié toutes les semaines, fournit des informations régulières sur quelques-uns des chapitres, sur le fonds d'échange, sur le métal se trouvant dans l'encaisse du département des affaires de banque, sur le dépôt du Trésor, sur les sommes à l'étranger appartenant à la Banque, mais il en est d'autres que l'on ne connaît que par les documents annuels du ministère des finances et du contrôle de l'Empire.

En outre des sommes figurant au fonds d'échange, celles du dépôt du Trésor sont exprimées en roubles or, tandis que celles de l'encaisse et des correspondants sont calculées en roubles crédit, à un cours du change. Il est donc facile de faire le compte en roubles crédit, en ramenant à cette dénomination les roubles inscrits à leur valeur nominale : il suffit de les multiplier, mais le calcul en sens inverse est moins aisé, la Banque ne disant pas à quel change elle compte l'or lui appartenant (1). M. Buck s'est donc servi du cours du change adopté annuellement dans l'exposé budgétaire.

(1) Voir page 17 l'indication de la méthode de calcul, employée par la Banque de Russie.

Il se produit souvent des virements parmi ces fonds métalliques. En voici un exemple, dont nous laissons la responsabilité à l'auteur de l'étude que nous analysons.

Au mois d'avril 1891, le ministre des finances résolut de rembourser sur les fonds disponibles du Trésor le solde non amorti de l'emprunt 5 0/0 Hollandais 1798-1815 ; il s'agissait de 26 millions florins. Le dépôt du Trésor s'élevait à 40 millions ; on prélevait 16 millions roubles, qui furent remis à Hope et Cie, et le chiffre descendit à 24 millions. Mais en même temps l'encaisse de la Banque de Russie en or et argent augmenta de 22 3/4 millions r. crédit dont 3 1/4 millions provenaient d'achat d'or ou de traites sur l'étranger, en même temps qu'il était retiré 19 1/2 millions des correspondants à l'étranger. En même temps des remises d'or étaient faites de Paris à Saint-Pétersbourg.

On appelle fonds d'échange le métal immobilisé à la forteresse et qui sert de garantie aux billets de crédit d'ancienne émission. Il remonte à l'année 1843, lorsque les assignats furent remplacés par les roubles crédit. En 1854, les billets en circulation s'élevaient à 333 millions, le fonds d'échange à 48 3 0/0, soit à 161 millions. En 1857, la circulation fiduciaire était de 700 millions, le fonds d'échange de 147 millions (21 0/0). En 1858, l'échange fut suspendu.

Voici, d'après les données officielles de la statistique financière, la décomposition du fonds d'échange de 1860 à 1885 en milliers de roubles.

	Fonds d'échange			
	Or monnayé	Argent monnayé	Lingots d'or	Total
	—	—	—	—
1860	43.252	35.134	8.482	86.870
1861	43.123	32.729	8.482	84.335
1862	38.540	34.059	8.482	81.081
1863	51.259	25.673	3.668	80.601
1864	43.617	12.543	185	56.346
1865	48.088	7.327	5	55.421
1866	52.444	5.539	»	57.780
1867	52.559	5.150	»	57.714
1868	59.930	5.069	»	64.999
1869	122.189	10.244	»	132.439
1870	126.907	4.776	10.132	141.816
1871	128.525	4.727	8.581	141.837
1872	123.896	5.410	26.992	156.298
1873	146.324	6.517	43.112	195.954
1874	139.106	11.781	66.355	217.243
1875	141.926	11.503	75.968	229.398
1876	143.599	11.460	74.338	229.398
1877	73.468	9.849	65.668	148.985
1878	88.432	5.812	53.539	147.784
1879	107.162		40.633	147.796
1880	118.190	1.975	33.407	153.537
1881	139.943	1.136	30.192	171.472
1882	139.949	1.130	30.392	171.472
1883	135.699	1.128	34.644	171.472
1884	134.900	1.128	35.443	171.472
1885	134.041	1.127	36.303	171.472

Comme on le voit, en 1876, le fonds d'échange a atteint le total de 229 millions pour une circulation de 796 millions. En 1879, pour une circulation de 1.188 millions roubles papier, il n'est que de 147 millions en métal. Sur ce chiffre de 1.188 millions, 467 millions étaient le fait d'une émission temporaire, due aux besoins de la guerre d'Orient. Nos lecteurs connaissent l'important oukase du 1er janvier 1881 (ministère Alexandre Abasa), qui régla le mode de remboursement des 418 millions avancés par la Banque de Russie et limita les émissions. De

1881 à 1885, on retira 187 millions de billets, ce qui réduisit la circulation de 1.133 à 1.046 millions, en même temps que le fonds d'échange remontait graduellement à 171 millions, dont 1.127.000 roubles seulement en argent. Remarquons en passant que la Russie détenait, en 1860, 35 millions roubles en argent monnayé (40 0/0) du stock métallique et, dès 1865, le réduisait à 7 1/3 millions).

Au 1er janvier 1885, le fonds d'échange comprenait donc 170.344.826 roubles en or et 1.127.668 roubles en argent monnayé.

A dater de ce moment, nous voyons aussi l'or de l'encaisse proprement dite de la Banque de Russie grandir et atteindre, le 1er juin 1887, la somme de 85 millions roubles.

Nous sommes sous le ministère de M. de Vischnegradski, et, inaugurant une politique monétaire fort judicieuse, celui-ci fait verser 40 millions de roubles en or puisés dans la caisse de la Banque de Russie au fonds de réserve pour l'échange de billets de crédit, en même temps qu'il prescrit d'approvisionner les caisses des douanes en monnaie d'or pour faciliter les transactions. Par un oukase en date du 10 juillet 1887, 40 millions roubles sont ajoutés au fonds d'échange, qui atteint ainsi 211.472.490 roubles, en même temps qu'on incorporait 64 millions roubles papier (1) au montant couvert par le fonds d'échange; l'émission fiduciaire permanente se trouvait ainsi de 780 millions roubles, tandis que les billets émis temporairement et qui ont leur contre-partie dans les opérations commerciales de la Banque étaient fixés à 266 millions.

A trois reprises, les circonstances ont forcé le ministre à augmenter le chiffre de la circulation fiduciaire en 1888, en 1891 et 1892. Mais cela s'est toujours fait sur une échelle très modeste avec des garanties spéciales gageant chaque rouble

(1) 40 millions roubles or, 64 millions roubles papier, au change de 1 r. or pour 1,60 papier.

papier par un rouble or, et toujours pour les besoins du commerce, non pas pour ceux du Trésor.

Nous avons expliqué plus haut le mécanisme et les fluctuations du fonds d'échange des billets de crédit, que nous avons laissé à 210.379.349 r. or, et nous disions que par suite de circonstances particulières, il a été nécessaire à trois reprises de procéder à des émissions gagées sur l'or.

Dans l'automne de 1888, à la suite d'une admirable récolte, l'exportation russe prit une telle expansion et les besoins d'argent pour mouvoir la récolte devinrent si intenses qu'il fallut augmenter les moyens de circulation : le ministre des finances fit émettre 30 millions de billets de crédit qui furent gagés par 30 millions en or. En novembre et décembre, lorsque le mouvement en sens inverse se fit sentir, que l'argent reflua vers le centre, on put retirer les billets, rendre à la Banque l'or donné en couverture. Au 1er janvier 1889, le fonds d'échange était redevenu 211 millions et les billets de crédit ramenés à 1.046 millions.

La seconde émission extraordinaire a été la conséquence de la mauvaise récolte de 1891, qui a amené une hausse extraordinaire des prix à l'intérieur et exigé de très fortes dépenses dans les provinces atteintes par la disette. En août-septembre 1891, on émit en trois fois 75 millions de roubles, portant la quantité de billets à 1.121 millions, et l'on prit de nouveau 75 millions en or comme couverture. La première fois, l'or fut pris sur le dépôt du Trésor, les deux fois suivantes sur l'encaisse de la Banque.

Le fonds d'échange a donc compris en deux sommes, l'une de 210 millions, l'autre de 75 millions, un total de 285 millions r. or. On sait que récemment encore on a émis en trois fois 75 millions r. couverts, rouble par rouble, avec de l'or. Les effets de la disette ont été de retarder le reflux du papier-monnaie mis en circulation l'an dernier ; les canaux de la circulation ont coulé moins rapidement, mais il semble probable que,

avec le retour à une situation normale, le renvoi des extrémités au centre se fera de nouveau.

L'étude de M. Buck étant antérieure à cette 3e émission extraordinaire, il n'a pu la faire entrer dans ses tableaux.

Le fonds d'échange au 6 septembre 1888 comprenait :

	Roubles
A) 30.408.381 demi-impériales d'ancienne frappe à 5 r. 15	156.603.162.15
5.449.266 demi-impériales de nouvelle frappe à 5 r.....	27.246.330 »
8.222 bons de la Monnaie pour 1.020.700 demi-impériales	5.103.500 »
485.379 ducats à 3,09.....	1.499.820,23
5.280 lingots.....	19.893.994,14
Soit en or.....	210.346.807,52
B) En monnaie d'argent russe.....	1.019.018,05
En monnaie d'argent étrangère :	
76.268 pièces de 5 francs.....	95.335 »
12.319 thalers.....	11.333,48
4 marks.....	1,24
	1.125.687,77

Le tableau suivant indique, calculé en millions roubles crédit, les sommes en or et argent (ce dernier métal pour un montant insignifiant) se trouvant dans la caisse de la Banque de Russie :

	1885	1886	1887	1888	1889	1890	1891	1892
Janvier....	29,7	73,7	88,8	19,2	23,7	12	49,9	96,6
Février....	30	73,5	85,7	22	23,3	11,9	53,2	100,5
Mars.....	30.1	73,6	85	20,7	23,8	11,9	60,7	156
Avril.....	29,8	81,7	85,7	20,2	14,1	11,7	67,7	165,6
Mai.....	30	81,8	85,4	10,5	14,2	11,5	94,9	169,4
Juin.....	39,4	84,9	85,6	10,8	14	11,6	95,1	169,8
Juillet.....	46,7	84,7	85,2	10,4	8,5	20,2	103,9	169,2
Août.....	46,7	84,7	86	11	18,6	19,6	142,5	196,7
Septembre.	47	84,6	21,8	11,4	15,1	29,8	100,5	170,7
Octobre...	46,9	84,6	20,4	5,6	12,4	35,4	70,2	
Novembre.	56,9	84,5	19,5	24,9	9,3	57	81,6	
Décembre.	69,6	84,5	22,4	44,1	13,3	47,8	89,2	

M. Buck déclare que, sans être au courant des opérations mêmes de la Banque, il n'est pas facile de donner l'explication de ces fluctuations : Achats de la Bourse de Saint-Pétersbourg, retraits de l'étranger, versement du Trésor. La diminution en 1887 de 86 à 21 millions a son explication dans le renforcement du fonds d'échange (— 64 millions papier = 40 millions or) ; en septembre 1888 il est pris de l'or pour gager des billets de crédit, et cet or est reversé en novembre ; de même en 1891, l'encaisse or tombe de 142 à 70 millions.

Le troisième fonds métallique est constitué par le dépôt du Trésor à la Banque de Russie, et dont les chiffres figurent au-dessous du bilan de la Banque (en millions roubles métalliques).

	1887	1888	1889	1890	1891	1892
1er Janvier.....	8,9	21,7	34,1	40,9	35,7	32
1er février.....	10,4	23,6	37,3	37	36,2	38
1er mars.....	10,7	25,5	36,9	37,5	30,3	10,4
1er avril.....	12,2	27,1	39,1	38,0	40,2	4,5
1er mai.....	13,5	25,5	40,7	40	28,2	9,8
1er juin.....	14,9	16,8	44,8	40,7	40,6	14,3
1er juillet.....	16,5	16,9	46,3	35,7	41,6	17,9
1er août.....	17,7	18,9	33,6	36,3	24,3	18,1
1er septembre.....	19,4	21,9	36,8	31,7	11,6	3,3
1er octobre.....	19,3	9,1	40	32,2	18,2	12,9
1er novembre.....	19	6,6	39,4	28,7	25,7	
1er décembre.....	18,1	11,7	37,1	32,2	30,6	

La source principale qui alimente le dépôt du Trésor est la douane qui perçoit depuis 1877 les droits en or, c'est-à-dire en monnaie d'or, en assignovski ou bons de la Monnaie de Saint-Pétersbourg, en quittances de la Banque de Russie, en coupons ou obligations de la dette métallique, enfin en billets des Banques étrangères.

Voici le mouvement et la répartition des recettes de 1877 à 1884 :

	En or	En billets de banques étrangères	En fonds publics	En coupons	En argent	En billets de crédit et billion
	—	—	—	—	—	—
1877..	18.358.568	»	485.634	8.226.465	10.946.685	
1878..	31.597.312	»	3.882.865	17.290.140	1.522.154	
1879..	28.018.245	4.816.304	2.869.862	21.065.559	2.944.151	
1880..	28.263.048	4.790.601	3.192.273	27.591.547	753.862	211.71
1881..	22.609.143	4.064.337	3.009.708	25.788.410	723.002	184.29
1882..	22.793.298	4.270.913	3.402.317	31.363.867	793.608	332.923
1883..	20.965.389	5.066.508	3.932.821	33.675.084	531.951	463.648
1884..	18.902.442	3.948.544	4.735.444	35.736.509	475.290	1.003.154
Total.	191.507.445	26.957.117	25.510.914	204.327.581		

On sait que la mesure de faire payer les douanes en or fut inspirée à M. de Reutern par le désir de s'assurer le métal nécessaire pour payer les coupons de la Dette extérieure sans devoir procéder à des achats de remises; c'est pour cela qu'il permit de faire usage de coupons ou de titres amortifs. De 1877 à 1884, la Russie a reçu de la sorte 191 1/2 millions en or, 204 millions ont été représentés par des coupons.

M. Buck nous fournit des données de 1885 à 1889 en 1.000 r. or.

	Monnaie d'or	Monnaie d'argent	Assignovski	Quittances or de la Banque	Bank-notes étrangères
	—	—	—	—	—
1885.....	8.168	432	9.821	4.294	3.471
1886.....	8.501	411	10.451	2.371	3.587
1887.....	7.808	433	11.834	2.263	4.179
1888.....	7.243	511	18.308	1.391	7.732
1889.....	10.054	92	21.937	2.685	20.194

Les grandes fluctuations en 1888 et 1891 s'expliquent par la participation du Trésor à la constitution du fonds or, gageant les billets émis, et aussi par le remboursement des emprunts 1798-1815, 1850 et 1860.

En quatrième lieu, il y a l'or se trouvant à l'Hôtel de la Monnaie le 1er janvier de chaque année.

1888.....	3.604.000	roubles-or
1889.....	3.944.284	—
1890	4.995.340	—
1891.....	2.318.872	—
1892.....	651.890	—

Il faut ajouter à cette énumération les sommes au crédit du Trésor russe chez ses banquiers étrangers et qui sont indiquées à la fin du rapport annuel sur le budget de prévision.

1er janvier 1884.	58.451.600	roubles-or
— 1885..... .	26.639.970	—
— 1886..... ..	17.662.270	—
— 1887.....	7.389.440	—
— 1888.....	20.739.000	—
— 1889.....	54.689.000	—
— 1890.....	81.258.815	—
— 1891...	101.761.000	—
— 1892.....	81.089.546	—

Les sommes disponibles de la Banque de Russie chez ses correspondants étrangers sont indiquées chaque semaine dans ses bilans (en roubles crédit).

Voici les fluctuations depuis 1888, le premier de chaque mois en millions :

	1888	1889	1890	1891	1892
	—	—	—	—	—
Janvier.	23.4	36.6	87	146.5	63.9
Février.	24.2	46.5	91	149.2	60.9
Mars..... .	21.1	48.6	91.9	145.4	106.2
Avril.....	21.3	58.1	91.7	147.6	126.3
Mai	29.4	58.5	93.7	132.6	125.0
Juin.....	35.8	58.5	99.2	135.9	128.3
Juillet.....	40.7	61.4	92.4	130.3	129.1
Août.....	42.9	73.2	95.4	92.5	113.0
Septembre.....	36	73.2	98.6	108.0	116.0
Octobre.....	27.2	74.4	111.7	107.2	124.2
Novembre	13.3	85	99.4	81.9	
Décembre.....	8.2	87.8	131.6	59.7	

Résumant toutes les données qu'il a réunies, M. Buck arrive au résultat que voici (21 décembre vieux style 1891) :

	Roubles or
Fonds d'échange or et argent	211.500.000
Fonds additionnel (émission de 1891)	75.000.000
Encaisse de la Banque 96.600.000 roubles papier à 1,60.	60.300.000
Avoir de la Banque à l'étranger 63.900.000 r. à 1,60	40.000.000
Dépôt du Trésor à la Banque	32.300.000
Stock à la Monnaie (or et argent)	3.400.000
Avoir du Trésor à l'étranger	101.700.000
Roubles métalliques (1)	524.200.000

Ramenant ce total de 524 millions roubles métal à la contrevaleur en rouble crédit au change de 1,60, M. Buck trouve un total de 838 millions de roubles crédit.

Au 1er janvier 1892, le total des billets de crédit s'élevait à

	R. crédit
1° Emission primitive	780.032.238
2° Emission temporaire (oukase 1881)	266.263.146
3° Emission extraordinaire (28 juillet 1891)	75.000.000
	1.121.295.384

(1) Ces chiffres concordent à peu de choses près avec ceux que nous avons publiés nous-mêmes et qui étaient officiels (en milliers de roubles or).

	Étrangers	Pétersbourg	Gage de l'émission temporaire		Total
Trésor	61.354	29.815	25.000	20.253 (a)	136.422
Banque	45.640	39.203	50.000	210.379 (b)	375.075
	106.847	99.018	75.000	220.632	511.497

(a) Sommes qui, dans les états ordinaires, ne sont pas considérées comme disponibles, représentant des montants destinés au service prochain des emprunts or.

(b) Fonds d'échange de la Banque de Russie.

La proportion entre les stocks or et les billets serait donc de 46 8 0/0, si l'on prend le rouble or et le rouble papier au pair, — de 74 8 0/0, si l'on convertit le rouble or en rouble papier.

Si l'on jette un regard en arrière, on trouve que les stocks en or et les billets s'élevaient au 1er janvier (en millions roubles) :

	Stocks or	Billets émis	Proportion
1888	275,1	1046,3	26,3
1889	304,8	1046,2	20,1
1890	376,3	1046,3	35,9
1891	475,3	1046,3	45,4
1892	524,3	1121,3	46,8

Si, au 1er janvier 1892, la quantité des billets était restée au niveau des années antérieures, les billets eussent été couverts à raison de 50 0/0. Cette proportion s'élève naturellement si l'on convertit les roubles or en roubles papier.

D'autre part, si l'on laisse en dehors les sommes au crédit du Trésor et de la Banque à l'étranger, on trouve :

	Stock en or effectif et disponible	Billets émis	Proportion
1888	254,3	1046,3	24,3
1889	265	»	25,3
1890	264,5	»	25,2
1891	288,4	»	27,3
1892	382,5	1121,3	34,1

En calculant les roubles or en roubles papier, la proportion devient plus favorable ; contre 1,121 millions billets, il y avait le 1er janvier un stock d'or de 382 millions, valant à 1,60, 612 millions r. papier environ et sur cette base la couverture est supérieure à 50 0/0.

Si l'on prend les chiffres de l'*Economiste* anglais du 16 avril 1892 et qu'on y ajoute le stock d'or russe, calculé à raison de 630 r. or = 100 liv. st., voici ce qu'on apprend :

	Liv. st.
Stock russe, non compris les sommes se trouvant à l'étranger	63.500.000
Banque de France, encaisse or	56.707.000
Banque d'Allemagne, encaisse or 31 mars	17.120.000
Banques de New-York, encaisse or 2 avril	20.380 000
Banque de l'Autriche-Hongrie, encaisse or 31 mars.	5.360.000
Banque de Belgique	4.701.000
— Néerlandaise	3.179.000

Tandis que des plaintes retentissaient sur la raréfaction de l'or, le stock d'or appartenant à la Russie progressait (évalué en liv. st.).

	Stock d'or effectif		Avoir à l'étranger	
	Millions liv. st.		Millions roub. or.	
1888	40.3		20	
1889	42.1	+ 1 8	45.1	+ 25.1
1890	41.9	— 0.2	114.3	+ 69.2
1891	45.8	+ 3.9	187.8	+ 73.6
1892	60.7	+ 14.9	141.8	— 46.1
1er mars 1892	63.5	+ 2.8	170.3	+ 28.5

Il faut rendre justice à l'administration financière de la Russie : elle a constitué des réserves métalliques considérables et cela sans jamais jeter une perturbation considérable sur les marchés de l'étranger.

P. S. — Il n'est pas sans intérêt de compléter les chiffres que nous avons publiés plus haut sur le stock d'or de la Banque de Russie, abstraction faite du fonds d'échange en indiquant aussi les roubles or (1).

1892	Or dans les caisses de la Banque		Or du Trésor en dépôt
	Roubles crédit =	Millions Roubles or	Roubles or
1er avril	165.6	136.1	4.5
— mai	169.4	138.1	9.8
— juin	169.8	138.8	14.3
— juillet	169.2	138.5	17.9
— août	196.7	159.2	18.1
— septembre	170.7	132.6	3.3

	Or à l'étranger appartenant à la Banque	
	Roubles crédit =	Roubles or
1er avril	126.3	84.3
— mai	125.0	83.5
— juin	128.3	85.7
— juillet	129.1	86.2
— août	113.0	75.0
— septembre	116.0	76.9

La méthode d'après laquelle l'or est calculé en roubles-crédit dans les bilans de la Banque est la suivante : en principe, le

(1) Le 12 octobre 1892, l'or et l'argent appartenant à la Banque s'élevaient à 115. 472.569 millions calculés en roubles crédit (elle a transféré a deux reprises 25 millions roubles or au fonds d'échange en automne 1892), son avoir à l'étranger à 124.213.832 r. créd. et le Trésor avait en dépôt chez elle 12 999.997. La circulation fiduciaire comprenait :

1° 780 millions d'émission ancienne, contre 211 millions en métal ;

2° 150 millions émis à titre temporaire en 1891 et 1892, gagés rouble pour rouble sur de l'or ;

3° 266 millions r. solde de l'émission de la guerre d'Orient, réduite à ce chiffre en vertu de l'oukase de 1881 et qui ont leur contre-partie dans les opérations de la Banque.

cours aussi bien pour les fonds de la caisse que pour ceux à l'étranger est le cours d'acquisition moyen de la totalité de ces deux fonds. Ce principe donne lieu à des rectifications à chaque entrée ou sortie d'or ; le cours de vente ou d'achat de chaque portion entrante ou sortante influe sur le niveau du cours du solde des fonds.

Une estimation de fin d'année n'a lieu que dans le cas où le cours du stock déterminé de la manière indiquée se trouverait être supérieur au cours du jour ; dans le cas inverse, c'est-à-dire s'il y a hausse de l'or, on maintient la valeur du stock au cours moyen d'acquisition. Il s'ensuit que la Banque de Russie n'a jamais inscrit au compte des profits un bénéfice provenant de la hausse de l'or, tandis que dans les années de hausse du rouble crédit la Banque a essuyé des pertes résultant de la hausse du cours du rouble.

Toutes les fois que le Trésor a versé de l'or, non seulement au fonds d'échange, mais à la Caisse dite des opérations commerciales, celle-ci a accepté l'or au prix nominal ; cela explique le peu de marge entre les cours *or* et *roubles crédit* de la caisse de la Banque.

Depuis le mois d'août 1891, le Trésor a versé à la Banque 160 millions roubles or au prix nominal. Sur ce chiffre 75 millions avaient passé au fonds métallique jusqu'en février 1892. En mars et avril 50 nouveaux millions (sur les 160 millions) ont été versés à la caisse de la Banque. Les 35 millions restants y ont passé au cours de l'été.

Nous croyons devoir reproduire la note suivante publiée par le *Journal de Saint-Pétersbourg* (numéro du 18/30 octobre 1892).

Depuis quelque temps il se publie dans la presse allemande et autrichienne des articles dans lesquels on s'efforce de présenter la situation des finances russes sous le jour le plus défavorable. On cherche à faire croire au public que la mauvaise récolte de 1891 a

suffi pour anéantir d'un seul coup les résultats de plusieurs années prospères et des économies réalisées dans les dépenses de l'État pendant toute une série d'années. A entendre les auteurs de ces articles, le gouvernement impérial se trouverait face à face avec deux nécessités également inéluctables : la négociation d'un emprunt étranger et l'émission de nouvelles séries de roubles crédit.

En présence de ces attaques, il ne sera pas sans intérêt de donner quelques chiffres sur les ressources du Trésor.

Le 12/24 octobre courant, l'encaisse de la Banque de l'État et du Trésor présentait un ensemble de 604 1/2 millions de r. or (2 milliards 418.000.000 francs), lequel dépasse sensiblement le total général des ressources or dont disposent les deux Banques de France et d'Angleterre (1.673.250.000 francs + 26.000.000 livres sterling), et se décompose ainsi :

	Roubles or.	Francs.
Fonds d'échange proprement dit.	210.000.000	840.000.000
Dépôt servant de garantie aux 150 millions de roubles crédit, émis à courte échéance.	150.000.000	600.000.000
Sommes disponibles	244.500.000	978.000.000

Si l'on fait abstraction de la Banque de l'État, le Trésor, à lui seul, possède une encaisse de 12.500.000 roubles crédit et de 53.000.000 roubles or.

Il est à noter que, ayant à sa disposition d'immenses ressources métalliques et ayant à subvenir à des dépenses extraordinaires payables dans l'intérieur du pays en roubles crédit, le Trésor, au lieu de négocier son or, s'est borné à en remettre une partie à la Banque de l'État en échange d'un nombre égal de roubles papier et que, si la quantité d'or remise à la Banque était convertie en roubles crédit, non pas rouble pour rouble, mais au change effectif, elle laisserait au Trésor une disponibilité nouvelle de près de 100 millions roubles crédit.

Enfin, si l'on envisage les mouvements de l'encaisse du Trésor, on constate que les trois derniers mois de l'année civile amènent avec eux un accroissement de l'encaisse du Trésor par suite d'une rentrée plus active des impôts. Cet accroissement, qui a été respectivement de 70.000.000 r., 30.000.000 r. et 41.000.000 r. en 1888, 1889 et 1890, correspond à une augmentation du solde créditeur du

Trésor à la Banque de l'État, et détermine à son tour un renforcement de l'encaisse de la Banque en roubles crédit, laquelle encaisse se grossit d'ailleurs d'un excédent d'entrées du chef des opérations commerciales.

Pas plus que les années précédentes, l'année 1892 n'a fait exception à la règle. De 57.114.000 r. au 1er octobre, l'encaisse de la Banque de l'État en billets de crédit, a passé au 8 octobre à 59.878.000 r. et au 15 octobre à 69.354.000 r.

Il suffira de ce qui précède pour montrer que l'administration financière de la Russie a tout lieu d'envisager l'avenir avec calme, ne doutant ni de sa force, qui est manifeste, ni de son crédit, qui n'a cessé de grandir à la suite de chacune des attaques dont il a été l'objet.

Paris. — Typ. A. Davy, 52, rue Madame.

END OF
TITLE